

Finanstilsynets organisering

Berg, Jesper; Lando, David

Document Version
Final published version

Published in:
Finans/Invest

Publication date:
2019

License
Unspecified

Citation for published version (APA):
Berg, J., & Lando, D. (2019). Finanstilsynets organisering. *Finans/Invest*, (2), 15-18,31.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 10. Jun. 2023



Finanstilsynets organisering

Organiseringen af Finanstilsynet har været diskuteret med jævne mellemrum i kølvandet på diverse sager og kriser. Debatten om organiseringen har været rejst igen i kølvandet på hvidvasksagen i Danske Banks Estland-filial. Vi mener, at der er vægtige grunde til at fastholde et enhedstilsyn. En opsplitning risikerer at ødelægge synergier, kultur og erfaringsudveksling. Der er intet i sagen om hvidvask, som indikerer, at et opsplittet tilsyn ville have reageret anderledes. Tilsynets udfordringer i forhold til eksempelvis fastholdelse af medarbejdere kan løses uden at ændre organiseringen.

AF FORFATTERE



Direktør **Jesper Berg**,
Finanstilsynet
E-mail: jb@ftnet.dk

Jesper Berg er direktør for Finanstilsynet og tidligere bankdirektør i Nykredit A/S. Han er kandidat i Økonomi (cand. polit.) fra Københavns Universitet, MBA fra IMD business school i Lausanne samt adjungeret professor i finansiering, CBS.



Professor **David Lando**,
Institut for Finansiering og FRIC, CBS
E-mail: dl.fi@cbs.dk

David Lando er professor i Finansiering, leder af Grundforskningscenteret FRIC ved CBS og formand for Finanstilsynets bestyrelse.

Finanstilsynets organisering har været et tilbagevendende tema igennem årtier. I forlængelse af konkurser eller andre kriser i det finansielle system er det flere gange blevet overvejet, om en anden organisering af tilsynet kunne have forhindret problemerne. I forbindelse med sagen om hvidvask i Danske Banks estiske filial er debatten om en opsplitning af tilsynet igen blevet rejst. I efteråret foreslog Jesper Rangvid en opsplitning af tilsynet, hvorved en enhed under Nationalbanken skulle håndtere kapital og likviditet, og en anden udenfor skulle håndtere tilsynet med hvidvask og anden adfærd (adfærdstilsynet). Der blev dengang ikke taget stilling til de meget store øvrige områder, dette efterlader. I en artikel i dette nummer af Finans/Invest foreslår Jesper Rangvid nu en anden opsplitning, hvor det prudentielle tilsyn med de systemisk vigtige banker (SIFI'erne) lægges under Nationalbanken, og det øvrige tilsyn bibeholdes udenfor.

Omorganiseringer af store organisationer er an alvorlig sag. Man skal nøje overveje, hvilke problemer den eksisterende organisation har givet anledning til, eller hvilke fremtidige udfordringer man ønsker at imødekomme. Vi fornemmer, at det primært er Danske Bank-sagen, der motiverer forslaget, men vi har i forslagene ikke kunne læse et eneste reelt argument, der sandsynliggør, at tilsynet med den estiske filial i perioden 2007-2014 ville have forløbet bedre under en opsplitning af det danske tilsyn. Finanstilsynets redegørelse om forløbet fra februar 2019 viser, at der var en arbejdsdeling mellem det danske og det estiske tilsyn for så vidt angår hvidvaskinspektioner i den estiske filial. Vi har som supplement til redegørelsen efter svære overvejelser offentliggjort to breve på Finanstilsynets hjemmeside, som i særlig tydelig grad dokumenterer dette, se

Finanstilsynet (2019). Der er ingen grund til at tro, at denne arbejdsdeling ikke ville have været den samme, blot fordi vi i Danmark havde opsplittet Finanstilsynet. Der er vægtige sproglige og efterforskningsmæssige årsager til, at man i sin tid valgte denne arbejdsdeling. Redegørelsen viser også, at Finanstilsynet reagerede på advarsler, og at Finanstilsynet i flere tilfælde bad om uddybende forklaringer fra Danske Bank, når første svar ikke var fyldestgørende.

Vi mener heller ikke, at der er påpeget væsentlige mangler i den afgørelse, som Finanstilsynet offentliggjorde i maj 2018 om governance-problemerne i Danske Bank. En grundig analyse burde i det mindste forholde sig til Finanstilsynets redegørelse om forløbet omkring den estiske filial fra 2019, som også omtaler 2018-afgørelsen, hvis ønsket om en opsplitning er drevet af Danske Bank-sagen. Vi står derfor i den specielle situation at skulle forholde os til forskellige forslag om opsplitning, som ikke er begrundet i en lære af tidligere sager, og som efter vores opfattelse ikke klart påpeger nye og anderledes udfordringer, som en opsplitning bedre vil være i stand til at håndtere. For god ordens skyld skal understreges, at der er få ting, vi ønsker mere end at lære af fortiden, inklusive forløbet med Danske Bank, med udgangspunkt i den viden, som vi har i dag. Det er ikke alene et ønske, men også en forpligtigelse, som også er reflekteret i redegørelsen fra 2019.

En opsplitning er en måde at signalere handlekraft og konsekvensdragning, men man skal være varsom med at eksperimentere med en organisatorisk form, som efter vores opfattelse fungerer. Den konstante udvikling og forbedring, vi alle ønsker af tilsynet, sker efter vores overbevisning bedst inden for rammerne af et enhedstilsyn. Det skyldes især to forhold. For det første er der meget store synergier mellem tilsynsopgaver af små og store pengeinstitutter og af anden finansiell virksomhed. Disse synergier er langt stærkere i et enhedstilsyn, hvor medarbejderne kan udveksle erfaringer, harmonisere sagshåndteringen og principper for tilsyn og trække på de samme informationssystemer og generelle risikovurderinger. For det andet kan den stærke og særlige kultur, som er en afgørende del af et uafhængigt og handlekraftigt tilsyn, bedst oppebæres i et samlet tilsyn, som ikke skal indpasses i den kultur, som hersker i en typisk centralbank.

Tab af synergier

Med hensyn til synergierne, skal man kende organisationen for at forstå dem. Der er et tæt samarbejde mellem den prudentielle del af Finanstilsynet og resten af Finanstilsynet, herunder adfærdstilsynet. Et godt eksempel er sagen om hvidvask i Danske Banks estiske filial. Det er kontoret for de store banker i Fi-

nanstilsynet, der koordinerer arbejdet i relation til Danske Bank og andre SIFI'er. Det var også dette kontor, der udarbejdede afgørelsen af 3. maj 2018 om de ledelses- og styringsmæssige svigt i Danske Bank. Det er imidlertid Hvidvaskkontoret, en del af adfærdstilsynet, der gennemfører hvidvaskundersøgelser, inklusive i Danske Bank og SIFI'erne. Finanstilsynets governance-enhed, der er en del af adfærdstilsynet, tager stilling til fit and proper sager; både som følge af prudentielle svigt og svigt på hvidvaskområdet. Forslaget om at separere det prudentielle tilsyn og adfærdstilsynet ville slå disse stærke synergier i stykker. Et forslag om at lægge tilsynet med SIFI'erne over i Nationalbanken vil besværliggøre det stærke samarbejde, der er på tværs af kontorerne, der fører tilsyn med små og store banker, og det vil gøre det nødvendigt at dublere en række funktioner inden for tilsynet med for eksempel governance, fit and proper, regnskab og IT-sikkerhed med det store tab af effektivitet og behov for koordinering, som det vil bringe.

Forskellige kulturer

Både Nationalbanken og Finanstilsynet er organisationer med en stærk, faglig kultur. Nationalbankens kernefaglighed er økonomisk politik og har også et stærkere akademisk islæt. Finanstilsynets kultur er mere tværfaglig, blandt andet fordi den indeholder et stort juridisk element, ligesom regnskabsmæssige og forsikringsfaglige kompetencer også spiller en stor rolle. Nationalbanken er forsigtig, og fokus er på internt at servicere den øverste ledelse, der er ansvarlig for bankens synspunkter udadtil, og der træffes relativt få beslutninger. Finanstilsynets kultur er handlingsorienteret, og de fleste medarbejdere har blikket rettet udad på grund af de mange beslutninger, der skal træffes, og det tætte samspil med den finansielle sektor. Det vil være en stor kulturel rejse for Nationalbanken pludselig at skulle håndtere de mange beslutninger, som karakteriserer Finanstilsynet, og som hyppigt kritiseres. Nationalbanken skal forsvare fastkurspolitikken og sikre et velfungerende betalingssystem, og det uplettede ry spiller en stor rolle her. En centralbank, der trækkes ind i de betændte sager, som Finanstilsynet ikke kan undgå at engagere sig i, vil blive udsat for kritik. Det er ikke sandsynligt, at medierne vil have evnen og viljen til at skelne mellem, om en kritik alene er rettet mod tilsynsopgaven i centralbanken eller mod institutionen som helhed. Problemsager i sektoren risikerer at svække tilliden til varetagelsen af Nationalbankens kerneopgaver.

Som finanstilsyn er man udsat for hyppig kritik, og det sker ofte, at Finanstilsynet er forhindret i at besvare kritik på grund af de begrænsninger, som tavshedspligten lægger. Det politiske systems jævnlige tilførsel af nye vanskelige opgaver til Finanstilsynet synes dog at afspejle en tro på, at Finanstilsynet kan håndtere vanskelige opgaver, også selvom de svære beslutninger udløser hård kritik.

Fastholdelse af medarbejdere

Et argument, som kunne begrunde en flytning af det samlede tilsyn over i Nationalbanken, er bedre mulighed for at kunne holde på kvalificerede medarbejdere. Et interessant hjørne af den engelske diskussion om tilsynets organisering vedrører præcis denne problemstilling. Fastholdelse af kvalificerede medarbejdere er et endnu større problem i London end i København som følge af Londons status som finansielt centrum. Problemet er

søgt mindsket ved, at både Bank of England og Financial Conduct Authority (tidligere også Financial Supervisory Authority) har en særlig status som myndigheder, der gør, at de ikke er omfattet af rammerne for ministerier og styrelser. Man er endda gået så vidt, så Financial Conduct Authority er lønførende relativt til Bank of England, hvor de tilsynsansatte også er lønførende relativt til de andre ansatte i Bank of England. I Danmark har Finansiell Stabilitet en særlig status, som gør, at man ikke er underlagt rammerne for ministerier og styrelser. Også Nationalbanken har sine egne rammer. I begge institutioner er lønnen markant højere end i Finanstilsynet, og personaleomsætningen mindre. Men at løse lønudfordringerne ved at flytte hele organisationen virker mere kompliceret end blot at give Finanstilsynet samme frihedsgrader som Finansiell Stabilitet eller Nationalbanken.

Strukturen for tilsynsmyndigheden i andre lande

Strukturen af tilsynet er naturligvis diskuteret i mange andre lande.

Strukturen for Finanstilsynet i Danmark svarer til strukturen i Sverige og Norge. I alle tre lande har man et selvstændigt tilsyn, der dækker alle finansielle områder. De forskellige områder er typisk opdelt i pengeinstitutter, forsikring og pension samt værdipapirmarkedet. I tillæg er der en række tværgående funktioner som hvidvasktilsyn, forbrugertilsyn og regnskabstilsyn. Hertil kommer fællesfunktioner. Også andre lande har denne model, f.eks. Schweiz og nu også Østrig, hvor en del af tilsynet indtil for nylig lå i centralbanken. Island er for nylig gået den anden vej og har flyttet hele tilsynsmyndigheden over i centralbanken.

Modellen med et enhedstilsyn er i høj grad drevet af den stigende konkurrence mellem forskellige typer virksomheder, f.eks. bank og forsikring. Gennem et integreret tilsyn sikrer man, at forskellige typer virksomhed, der udfører de samme aktiviteter, ikke er genstand for forskellig regulering og tilsyn. Dermed konkurrerer virksomhederne på lige vilkår. Et integreret tilsyn bidrager også til en tilstrækkelig skala og som konsekvens heraf også en stærkere myndighed, der bedre kan modstå presset fra de regulerede virksomheder.

Der er enkelte forskelle på tværs af de nordiske tilsyn. Forbrugerområdet fylder mere i både Sverige og Norge end i Danmark. I Norge har man også opgaver som tilsyn med ejendoms-mæglere. Hele afviklingsopgaven ligger i Norge i finanstilsynet, mens denne opgave i Sverige ligger hos den selvstændige statsgældsmyndighed. I Danmark har vi i kraft af Finansiell Stabilitet en mellem-løsning, hvor Finanstilsynet har ansvaret, så længe et institut er i live, og Finansiell Stabilitet tager over, når Finanstilsynet har erklæret, at pengeinstituttet er døende. Finanstilsynet i Norge er i højere grad underordnet ministeriet, mens Finanstilsynet i Sverige er mere uafhængigt end i Danmark. Finanstilsynet i Sverige har også ansvaret for den makroprudentielle politik, hvor dette ansvar i Danmark ligger i Det Systemiske Risikoråd, som Nationalbanken er formand for. Endelig har det svenske finanstilsyn store beføjelser til at udskrive bøder, herunder på hvidvaskområdet. I alle tre nordiske lande blev den fælles tilsynsmyndighed indført omkring 1990. Internationalt vakte det en del opmærksomhed, og modellen blev mange steder betragtet som den ideelle model, jf. Calvo m.fl. (2018), Taylor og Flemming (2016) og Schüler (2008).

England er et godt eksempel på, at man har skiftet mellem forskellige konstruktioner afhængig af, hvem der har haft ansvar for den sidste krise. Frem til midten af 1990'erne lå ansvaret for tilsyn med bankerne, men ikke andre finansielle institutioner, i Bank of England. En kombination af kriser i banksystemet og en magtkamp mellem Bank of England og Finansministeriet førte til, at banktilsynet blev samlet med de andre tilsynsområder i et integreret tilsyn, Financial Supervisory Authority, efter skandinavisk forbillede. Kriserne vedrørte perifere dele af banktilsynets ansvar, herunder to udenlandske enheder i henholdsvis Singapore og Luxembourg. Magtkampen var et tak for sidst, fra da Bank of England fik pengepolitisk selvstændighed og overtog opgaven at fastsætte den pengepolitiske rente fra Finansministeriet (centralbank uafhængighed er i mange lande et relativt nyligt fænomen, der for alvor tog fart omkring 1990). Det næste finansielle tilbageslag var finanskrisen. Her fik troen på det engelske system som førende inden for regulering og tilsyn et alvorligt knæk. Stort set hele banksystemet faldt sammen, og det mest prominente offer var en af de største banker i verden, RBS, som staten måtte overtage med meget store omkostninger til følge. Derfor ændrede man endnu en gang på organiseringen. Banktilsynet blev lagt tilbage under Bank of Englands vinger. Financial Supervisory Authority blev samtidig til Financial Conduct Authority. Historien viser, at det er svært at fremstille England som et land, der har haft stor succes i at finde den rette organisationsform for tilsynsvirksomheden.

USA er det mest ekstreme eksempel på en fragmenteret tilsynsstruktur. Her har man primært tre føderale myndigheder, der deler ansvaret for banktilsynet, plus en række myndigheder på enkeltstatsniveau, der også har ansvar. De tre store føderale myndigheder er den amerikanske centralbank, indskydergarantifonden (FDIC) og Office of the Comptroller of the Currency (OCC). I tillæg er der et føderalt værdipapirmarkedstilsyn, et forbrugerbureau, et tilsyn for markedet for afledte produkter og en hvidvaskmyndighed, hvor sidstnævnte er en del af det amerikanske finansministerium. Forsikringstilsynet foregår på enkeltstatniveau. Der er ingen, der betragter organiseringen som optimal. Det lykkedes i 2011 at indlemme en fjerde føderal banktilsynsmyndighed, Office of Thrift Supervision, under de øvrige, men ellers har det været småt med succesfulde sammenlægninger.

EU har med Single Supervisory Mechanism og Single Resolution Board etableret henholdsvis et fælles banktilsyn og en fælles afviklingsmyndighed for medlemmer af bankunionen. Før dette, men også som følge af finanskrisen etablerede EU sektormyndigheder med ansvar for harmonisering af sekundær lovgivning på bankområdet (EBA), på forsikringsområdet (EIOPA) og på værdipapirområdet (ESMA). I alle tilfælde udnyttede EU-Kommissionen krisen, først finanskrisen og siden statsgældskrisen, til at etablere nye EU-myndigheder. EU's rapport om finanskrisen, de Larosiere rapporten, anbefalede etableringen af de tre sidstnævnte myndigheder men konkluderede, at et fælles banktilsyn var for langt et skridt. Så kom statsgældskrisen med det såkaldte "doom-loop", hvor banker var ved at trække stater ned, og stater var ved at trække banker ned. Forløbet gav anledning til dyb mistillid til en række sydeuropæiske finanstilsyn. Det drev oprettelsen af de to førstnævnte institutioner. Single Supervisory Mechanism blev etableret som en del af ECB, fordi det var den eneste juridiske mulighed, uden at der

skulle ændres på traktater, og man dermed skulle ud i risikable folkeafstemninger. Det afspejlede således ikke en isoleret beslutning om, at det er optimalt at lægge tilsynet i en centralbank eller at dele tilsynet op. Tværtimod har der især fra tysk side været meget kritik af risiciene for uafhængigheden af pengepolitikken ved at lægge de to opgaver i samme institution, jf. Kröner og Schäfer (2018) og Pop (2013).

Der er ingen krav om, hvordan de nationale tilsyn er struktureret, for at de skal være en del af bankunionen. Inden for bankunionen er der således mange forskellige modeller. Som det fremgår ovenfor, er der i bankunionen både selvstændige, integrerede tilsyn, banktilsyn der er en del af centralbanker og forskellige hybrider. Hvis Danmark melder sig ind i bankunionen, vil det med den nuværende organisation være Finanstillsynet, der deltager i Single Supervisory Mechanism. Internt er Finanstillsynet organiseret, så de forskellige områder arbejder op imod de forskellige sektormyndigheder.

Der findes således mange modeller for organisering af Finanstillsynet. Der er også en vis tendens til, at kritisk masse gør, at tilsynsmyndigheden i mindre lande er et integreret tilsyn, mens en opdeling i flere myndigheder er en mulighed i større lande. En diskussion af tilsynet i Danmark skal efter vores opfattelse tage udgangspunkt i de erfaringer, vi selv har gjort. Der er meget få erfaringer eller kommende udfordringer, der peger i retning af behovet for en omorganisering.

Uafhængighed

Både Nationalbanken og Finanstillsynet bør agere med uafhængighed af det politiske system. For finanstillsyn fremgår det af de internationalt vedtagne kerneprincipper:

"Principle 2 – Independence, accountability, resourcing and legal protection for supervisors: *The supervisor possesses operational independence, transparent processes, sound governance, budgetary processes that do not undermine autonomy and adequate resources, and is accountable for the discharge of its duties and use of its resources. The legal framework for banking supervision includes legal protection for the supervisor.*" (BIS (2012).

I Danmark er uafhængigheden understøttet af, at Finanstillsynet siden 2014 har haft sin egen bestyrelse. Medlemmerne kan ikke fyres inden for udpegningsperioden, men perioden er kort. IMF har således kritiseret, at bestyrelsesmedlemmerne kun er udpeget for op til to år ad gangen, jf. IMF (2014).

Men Nationalbanken er en mere uafhængig institution end Finanstillsynet. I praksis leverer Finanstillsynet policy input og har myndighed til at udarbejde de lovbekendtgørelser, der udgør det meste af den finansielle lovgivning. Finanstillsynet bistår også Ministeriet med at udarbejde de bekendtgørelser, som Finanstillsynet ikke har bemyndigelse til at udstede, og Ministeriet pålægger i det hele taget Finanstillsynet en række opgaver som led i det almindelige over-/underordningsforhold mellem ministerium og styrelse. En tilsvarende instruktionsbeføjelse over for Nationalbanken kan opfattes som kompromitterende for uafhængigheden. Policy og lovgivningsarbejdet kunne alternativt lægges i ministeriet, men det ville fjerne det fra, hvor viden om dagligdagen i den finansielle sektor befinder sig.

Finanstillsynet og andre myndigheder

Finanstillsynet har mange grænseflader til andre myndigheder.

Finanstilsynet arbejder sammen med Nationalbanken i relation til det makroprudentielle arbejde i Det Systemiske Risikoråd og har et samarbejde omkring dataindsamling, der indebærer, at de finansielle virksomheder kun skal indsende data gennem en kanal.

Nationalbanken har historisk haft forskellige synspunkter på placeringen af Finanstilsynet. Erik Hoffmeyer anførte i 1987, at når centralbanken skulle yde likviditetsstøtte, så måtte den også have indsigt i tilsynet med pengeinstitutter, jf. Abildgren m.fl. (2014). Det var efter, at Nationalbanken havde tabt penge på likviditetsstøtte til en konkret bank. Sidenhen er Nationalbanken gået over til normalt kun at stille likviditet til rådighed mod sikkerhed, hvorfor risikoen for tab i praksis ikke eksisterer. Erik Hoffmeyers argument er derfor ikke længere relevant. Bodil Nyboe Andersen udtalte i 1996, at:

”I sidste ende kan der opstå en interessekonflikt mellem Nationalbanken og Finanstilsynet, og derfor er det u hensigtsmæssigt, at de to instanser hører sammen. ... Nationalbanken er bankernes bank og er ansvarlig for rentepolitik samt penge- og valutapolitik. Jeg ser det som et problem, hvis vi på samme tid skal være tilsynsførende med pengeinstitutterne”. Dette synspunkt ligger tæt på de tidligere refererede tyske synspunkter.

Finanstilsynet arbejder sammen med Finansiell Stabilitet i relation til afviklingen af pengeinstitutter, og også her er arbejdsdelingen forholdsvis klar og rationel. De konflikter, der tidligere var mellem afviklingsmyndighederne og også fortsat findes i andre lande, er der ikke mere. Finanstilsynet arbejder også sammen med Forbrugerombudsmanden. Her er der også en klar arbejdsdeling: Finanstilsynet tager sig af generelle forbrugerspørgsmål på det finansielle område, mens Forbrugerombudsmanden tager sig af de specifikke sager. Endelig skal nævnes, at Finanstilsynet arbejder sammen med SØIK. Finanstilsynet anmelder sager til SØIK, der forestår den politimæssige efterforskning og kan give bødeforlæg. Politiet har særlige efterforskningsmæssige fordele, og der er retssikkerhedsmæssige grunde til, at det i alvorlige sager er hensigtsmæssigt, at forvaltningsmyndigheden må via anklagemyndigheden og domstolene for at få sagerne afgjort.

Det er således langt fra alle opgaver på det tilsynsmæssige område, der ligger i Finanstilsynet, men der er i de valgte opdelinger en klar logik og meget små tab af synergier.

Nye opgaver og tilpasning af Finanstilsynets organisation

Finanstilsynet er gennem de seneste år blevet tilført en række nye opgaver, og organisationen er vokset i takt hermed. Antal ansatte i Finanstilsynet er i runde tal fordoblet over de sidste ti år. Det er sket, samtidig med at kompleksiteten i regelsættet er mangedoblet. Væksten har primært været drevet af et stærkt politisk ønske om at undgå en gentagelse af finanskrisen, men væksten skyldes også overflyttede opgaver og, at kompleksiteten i arbejdet er steget. Finanstilsynet har således overtaget hvidvasktilsynet med vekslebureauer og med kviklån. Rollen som sektoransvarlig for cybersikkerhed på det finansielle område og den meget store risiko, som cyberrisiko udgør, giver nye og komplekse opgaver. Men vi må formode, at opgaverne er givet til Finanstilsynet, fordi der er en tiltro til, at Finanstilsynet har evnerne, indsigten og musklerne til at løse dem.

De nye opgaver har ikke ændret grundlæggende ved Finans-

tilsynets forholdsvis enkle struktur. Finanstilsynet er som nævnt organiseret efter sektorer og virksomheder, hvad der giver et klart ansvar for de fleste opgaver både på medarbejder-, chef- og direktionniveau. Der er etableret en række processer med henblik på at skabe synergi og sammenhængskraft på tværs af organisationen. Men selvfølgelig tilpasses organisationen løbende. Senest har Finanstilsynet i sin redegørelse fra januar 2019 foreslået, at der etableres en søjle i Finanstilsynets organisation med ansvar for finansiell kriminalitets bekæmpelse og adfærdstilsyn.

Finanstilsynets bestyrelse blev etableret i 2014 og fungerer som en uafhængig kontrol af, at Tilsynet forvalter sine vidtgående magtbeføjelser ansvarligt. Bestyrelsen tjener også til at afskærme Finanstilsynet fra det politiske system og fra den til tider voldsomme kritik i medierne. Erfaringen fra den seneste tid viser, at det er nyttigt, at der er flere til at tage tævene.

Konklusion

Det er naturligt, at man diskuterer, hvordan vi kan lære af de ekstremt alvorlige sager om hvidvask, hvor Danske Bank-sagen naturligvis fremstår som den værste. Vi mener, at denne sag som alle alvorlige sager rummer vigtige erfaringer. Tilsynet med, at bankernes tre forsvarslinjer fungerer med den nødvendige adskillelse, mulighederne for at skærpe de finansielle institutioners oplysningsforpligtelser, og øget fokus på risikoen ved udenlandske operationer, er eksempler på sådanne erfaringer og konsekvenser. Men vi mener, at disse erfaringer bedst høstes og udnyttes i et enhedstilsyn. Der er intet i sagen om hvidvask, som indikerer, at et opsplittet tilsyn ville have reageret anderledes. En opsplittning er aldrig uden omkostninger, og den risikerer at ødelægge synergier, kultur og erfaringsudveksling. Tilsynets udfordringer i forhold til eksempelvis fastholdelse af medarbejdere kan løses uden at ændre organiseringen.

Litteratur

- Abildgren, Kim, Bodil Nyboe Andersen og Jens Thomsen, 2014: *Dansk Pengehistorie, 1990-2005*. Bind 6. 1. udg. Nationalbanken.
- EUbusiness, 2009: *High level group on financial supervision - de Larosière Group report*. Udgivet af EUbusiness.
- BIS, 2012: *Core principles for effective banking supervision*. Basel Committee on Banking Supervision.
- Calvo, Daniel, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl og Oscar Pascual Gutiérrez, 2018: *Financial Supervisory Architecture: what has changed after the crisis?* FSI Insights on Policy Implementation, no 8., BIS.
- Finanstilsynet, 2018: *Afgørelse om Danske Banks ledelse og styring i estisk hvidvasksag*. Finanstilsynet, 03.05.2018. <https://finansstilsynet.dk/Nyheder-og-Prese/Pressemeddelelser/2018/Danskebank-hvid-030518>.
- Finanstilsynet, 2019a: Redegørelse om tilsyn med Danske Bank i forhold til Estland-sagen. Finanstilsynet, 29.01.2019. <https://finansstilsynet.dk/Nyheder-og-Prese/Pressemeddelelser/2019/Redegoerelse-om-tilsyn-med-Danske-Bank-i-forhold-til-Estlandsagen-290119>.
- Finanstilsynet, 2019b: *Brevveksling med det estiske finansstilsyn om Danske Bank*. <https://finansstilsynet.dk/Nyhe>

FORTSÆTTER SIDE 31 ►

ker stadig opleve et mindre fald i deres værdi, hvis de får mere egenkapitalfinansiering. Faldet kommer fra et tab af skatteskjold og er maksimalt i størrelsesordenen 2 procentpoint for en stigning i kernekapitalen på 10 procentpoint. I lighed med tidligere studier oversætter vi tabet til en ækvivalent stigning i udlånsrenter. Det vil sige, at for at udligne tabet forventes bankerne at hæve deres udlånsrenter med gennemsnitligt 8 basispoint. Dette tal er endnu mindre, hvis man tager højde for det lave renteniveau efter krisen i 2008. Vores tal er markant lavere end dem, der er rapporteret i eksisterende internationale studier som for eksempel Baker og Wurgler (2015) og Kashyap m.fl. (2010). Derimod er vores konklusion meget lig den fra Raaballe (2013) og Raaballe, Andersen og Bahlke (2017), som laver analysen alene på nordiske banker og med en anden metodisk tilgang.

Samlet set er der en lille økonomisk effekt på udlånsrenterne ved at hæve kapitalkravet til kernekapital med hele 10 procentpoint. Dertil kommer, at vi udelukkende ser på den direkte omkostning fra bankens perspektiv. Gevinsten fra samfundets side ved mere egenkapitalfinansiering er bedre finansiel stabilitet og mindre sandsynlighed for, at staten må træde til med bankpakker under en fremtidig krise. Den lave omkostning for banken skal derfor holdes op mod de gavnlige effekter, der kommer ved en øget finansiel stabilitet.

Referencer

- Admati, Anat og Martin Hellwig, 2013: *The banker's new clothes: What is wrong with banking and what to do about it*. Princeton University Press, New Jersey, USA.
- Baker, Malcolm og Jeffrey Wurgler, 2015: Do strict capital requirements raise the cost of capital? Bank regulation, capital structure, and the low-risk anomaly. *American Economic Review*, 105, s. 315-20.
- Black, Fisher, Michael Jensen og Myron Scholes, 1972: The capital asset pricing model: Some empirical tests. *Studies in the Theory of Capital Markets* (Ed. M. Jensen), Praeger, New York, s. 79-121.
- Bechmann, Ken L., Anders Grosen og Johannes Raaballe, 2013: Højere kapitalkrav løfter krav til indtjening i den finansielle sektor – en replik. *Finans/Invest*, 5/13, s. 13-19.
- Dick-Nielsen, Jens, Jacob Gyntelberg og Christoffer Thimsen, 2019: *The cost of capital for banks*. Working paper, Copenhagen Business School.
- Frazzini, Andrea og Lasse H. Pedersen, 2014: Betting against beta. *Journal of Financial Economics*, 111, s. 1-25.
- Gode, Dan og Partha Mohanram, 2003: Inferring the cost of capital using the ohlson-juettner model. *Review of Accounting Studies*, 8, s. 135-76.
- Kashyap, Anil, Jeremy C. Stein og Samuel Hanson, 2010: *An Analysis of the Impact of "Substantially Heightened" Capital Requirements on Large Financial Institutions*. Working paper, Harvard Business School.
- Raaballe, Johannes, 2013: Forøget egenkapital i banken – en ulempe for banken og dens kunder? *Finans/Invest*, 3/13, s. 4-16.
- Raaballe, Johannes, Emil S. Andersen og Jacob K. Bahlke, 2017: Mere egenkapital i de store nordiske banker – hvad koster det for banken? *Finans/Invest*, 6/17, s. 6-13.
- Modigliani, Franco og Merton H. Miller, 1958: The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, s. 261-97.
- So, Eric, 2013: A new approach to predicting analyst forecast errors: Do investors overweight analyst forecasts? *Journal of Financial Economics*, 108, s. 615-40. ■

FINANSTILSYNETS NUVÆRENDE ORGANISERING ► FORTSAT FRA SIDE 18

- *der-og-Presse/Pressemeddelelser/2019/Brevveksling_om_danskebank_200219*
- IMF, 2014: *Denmark – Financial System Stability Assessment*. Country Report No 14/336.
- Taylor, Michael og Alex Fleming, 2016: *Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience*. World Bank Policy Research Working Paper No. 2223.
- Schuler, Martin, 2008: *Integrated Financial Supervision in Germany*. ZEW - Centre for European Economic Research Discussion Paper No. 04-035.
- Kröner, Andreas og Daniel Schäfer, 2018: *Central banker Dombret urges EU bank supervisors to merge*. Handelsblatt Today, 04.10.2018.
- Pop, Valentina, 2013: *Bundesbank wants treaty change for banking union*. EUobserver, 23.07.2013. ■

LEDER ► FORTSAT FRA SIDE 5

- Clausen, Nis Jul, 2019: Bankledelsens kompetence og ansvar – Har Finanstilsynet og domstolene forskelligt syn på sanktionsanvendelsen? *Finans/Invest*, 2/19, s. 19-25.
- Dick-Nielsen, Jens, Jacob Gyntelberg og Christoffer Thimsen, 2019: Bankers kapitalomkostninger – Hvad koster mere egenkapital for en bank? *Finans/Invest*, 2/19, s. 26-31.
- Rangvid, Jesper, 2019: Organisering af finansielt tilsyn. *Finans/Invest*, 2/19, s. 7-13.
- Raaballe, Johannes, 2019: Ultimo 2018-rangliste over de danske børsnoterede bankers soliditet – er vi på vej mod finansiel ustabilitet? *Finans/Invest*, 2/19, s. 32-35.
- Raaballe, Johannes, Emil S. Andersen og Jacob K. Bahlke, 2017: Mere egenkapital i de store nordiske banker – hvad koster det for banken? *Finans/Invest*, 6/17, s. 6-13. ■